

Sector: *Utilities.**Valoración y rentabilidad por dividendo en niveles atractivos . Reitera guías tras el 1T 2024*

Endesa

Precio Objetivo: 19,1 €

Recomendación: Comprar

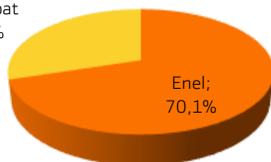
Potencial: 8,7%

Analista: Aránzazu Bueno

Datos Básicos

Capitalización (M €): 18.623 M€
 Precio (Cierre 07.05.2024) 17,59 €/acc.
 N° Acciones (M.): 1.059 Macc.
 Max / Min (52 sem): 21,51/15,845€
 Rentabilidad YTD -4,85%
 Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado

Free -float
29,9%

Ppales cifras y ratios	2023	2024e	2025e
EBITDA Proforma	4.392	4.962	4.907
EBITDA	3.777	4.962	4.907
Deuda Neta	10.427	10.298	9.977
BNA Proforma	951	1.607	1.561
DPA	1,00	1,00	1,00
Rentabilidad por divid.	5,7%	5,7%	5,7%
PER	25,1	11,6	11,9

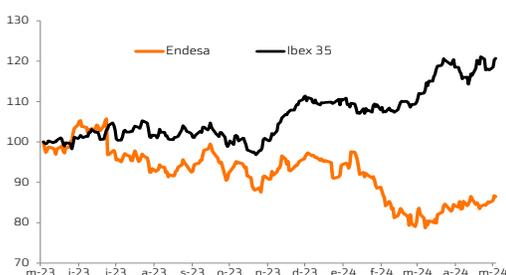
Desglose EBITDA (%)

	2024
Regulado (Distribución y Gx Extrapenins.)	35%
Liberalizado (Generación y Comercialización)	65%

Primer Trimestre

	1T 23	1T 24	Var.
EBITDA Proforma	1.462	1.079	-26%
Redes	451	486	8%
Renovables	219	247	13%
Gener Convenc. y Comercia	792	346	-56%
BNA Proforma	594	292	-51%
FFO	1.314	927	-29%
Cash Flow Operativo	-97	167	n.s.
Deuda Neta	11.591	11.328	-2,3%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Resultados operativos del 1T 2024 en línea y BNA por debajo del consenso debido a mayores impuestos. **Impactos negativos en resultados:** (i) Menor margen unitario en electricidad; (ii) Caída en la contribución del negocio del gas; (iii) Mayor coste de la deuda y (iv) Mantenimiento del impuesto sobre el 1,2% de los ingresos no regulados. Por el lado **positivo:** (i) Nueva capacidad en renovables, (ii) Mayor producción hidroeléctrica y (iii) Mayor contribución del negocio regulado de redes. El **equipo gestor reitera las guías para 2024 con un BNA proforma de entre 1.600M€ y 1.700M€** (951M€ en 2023). La recuperación del margen en el negocio del gas (negativo en la segunda mitad de 2023), una exposición limitada al *pool* eléctrico gracias a su política de coberturas, y la ausencia de provisiones extraordinarias permitirán la gradual recuperación de resultados. Nuestras estimaciones se colocan en la parte baja del rango de las guías de la compañía. **Mantenemos la recomendación de Compra tras estos resultados. Motivos:** (i) **Crecimiento.** Aunque no de una manera tan optimista como espera la compañía, nuestro escenario contempla un crecimiento medio anual en EBITDA Proforma de +5,5% en 2023-26 vs +9% en su Plan Estratégico; (ii) **Ratios de valoración atractivos.** En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 11,6x para 2024 ; (iii) **Alta rentabilidad por dividendo**, 5,7% con el DPA suelo de 1,00€/acción para 2024-26; (iii) **Avances en descarbonización.** Renovables y nuclear representan el 90% de la producción; (iv) **Sólida estructura financiera**, con un ratio de Deuda Neta/EBITDA de 2,1x estimado para diciembre 2024.

Resultados 1T 2024: Resultados operativos en línea y BNA por debajo del consenso

Principales magnitudes comparadas con el consenso: EBITDA 1.079M€ (-26%) vs 1.095€ est; BNA 292M€ (-51%) vs 351M€ est; Fondos Generados por las Operaciones (FFO):927M€ (-29%); Deuda Neta 11.328M€ vs 10.427M€ en diciembre 2023. Resultados operativos en línea y BNA por debajo del consenso debido a mayores impuestos.

La generación de caja ha sido modesta en el trimestre (167M€), como suele ocurrir en los primeros meses del año, por lo que la deuda aumenta (+901M€) en para financiar las inversiones y pagar el dividendo.

Factores negativos y positivos en resultados del 1T 2024

Impactos negativos en resultados: (i) Menor margen unitario en electricidad (-11% hasta 58€/MWh) (ii) Caída en la contribución del negocio del gas (volúmenes 29% y margen -67%); (iii) Mayor coste de la deuda (3,7% vs 2,8% en 1T 23) y (iv) Mantenimiento del impuesto sobre el 1,2% de los ingresos no regulados .

Por el lado positivo: (i) Nueva capacidad (+8%) en renovables, (ii) Mayor producción hidroeléctrica (+41%) y (iii) Mayor contribución del negocio regulado de redes (+8 en EBITDA).

Confirma guías 2024

Endesa reitera las guías para 2024 con un EBITDA Proforma de entre 4.900M€ y 5.200M€ (4.392M€ en 2023) y BNA Proforma de entre 1.600M€ y 1.700M€ (951M€ en 2023). La recuperación del margen en el negocio del gas (negativo en la segunda mitad de 2023), una exposición limitada al *pool* eléctrico gracias a su política de coberturas y la ausencia de provisiones extraordinarias permitirán la gradual recuperación de resultados. **Nuestras estimaciones se colocan en la parte baja del rango de las guías de la compañía.**

Objetivos optimistas del Plan Estratégico 2026

El Plan Estratégico contempla alcanzar un BNA ordinario de entre 2.200M€ y 2.300M€ en 2026. Los motivos de permitirán el crecimiento en resultados en el periodo 2023-26 son: la nueva capacidad en renovables, las inversiones y la esperada mejora en la retribución en redes, avances en eficiencia y el fin del impuesto extraordinario a las energéticas. **Pensamos que estos objetivos son optimistas.** Con nuestras estimaciones llegamos a un BNA en el entorno de 1.800M€ en 2026 vs 2.250M€ en el rango medio que incluye el Plan. El escenario de precios de la energía en el que se basa el Plan nos parece optimista.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 19,10€/acción

Mantenemos la recomendación de Compra. Los motivos: (i) **Recuperación de resultados.** Aunque no de una manera tan optimista como espera la compañía, nuestro escenario central contempla un crecimiento medio en EBITDA Proforma de +5,5% en 2023-26 vs +9% en su Plan Estratégico; (ii) **Ratios de valoración atractivos.** En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 11,6x para 2024; (iii) **Alta rentabilidad por dividendo**, 5,7% con el DPA suelo de 1,00€/acción para 2024-26; (iii) **Avances en descarbonización.** Renovables y nuclear representan el 90% de la producción; (iv) **Sólida estructura financiera**, con un ratio de Deuda Neta/EBITDA de 2,1x en dic. 2024.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Ingresos netos	32.896	25.459	25.561	25.663	25.766	25.869	25.972	0,4%
EBITDA	5.565	3.777	4.962	4.907	5.158	5.273	5.314	7,1%
EBITDA Proforma	5.327	4.392	4.962	4.907	5.158	5.273	5.314	3,9%
BNA	2.541	742	1.607	1.561	1.783	1.786	1.812	19,5%
BNA Proforma	2.398	951	1.607	1.561	1.783	1.786	1.786	13,4%

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Activo No Corriente	30.112	28.825	28.286	27.870	27.735	28.050	28.405	-0,3%
Activo Corriente	10.369	8.575	9.039	9.438	9.980	10.471	10.880	4,9%
Caja e IFT	9.548	3.883	3.883	3.883	3.883	3.883	3.883	0,0%
Total Activo/Pasivo	50.029	41.283	41.208	41.191	41.597	42.404	43.168	0,9%
Patrimonio Neto	5.758	7.204	7.292	7.445	7.853	8.088	8.351	3,0%
Pasivo no corriente	23.627	19.504	19.375	19.054	18.826	19.041	19.221	-0,3%
Pasivo corriente	20.388	14.575	14.541	14.692	14.918	15.275	15.596	1,4%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBITDA	4.962	4.907	5.158	5.273	5.314	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-691	-669	-725	-723	-721	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	4.272	4.238	4.434	4.550	4.593	
- Inversiones en activos fijos	-2.380	-2.610	-2.920	-2.420	-2.510	
- Inversiones en circulante	-502	-248	-316	-135	-88	
- Gastos capital., prov.pagadas & otros ajustes	-470	-400	-370	-360	-360	
= Cash Flow Operativo	919	980	828	1.635	1.635	39.444

WACC 5,8%
g 1,6%

Valor Grupo 34.120 M€
- Deuda Neta -10.298 M€
- Provisiones & Otros -2.964 M€
Valor Fondos Propios 20.251 M€
Nº acciones 1.059
Valor Acción **19,1 €**

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 19,10€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'24e implícito
12,6

EV/EBITDA'24e implícito
6,9

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%
4,6%	23,6	25,5	27,5	29,8	32,4	35,3	38,8	42,7	47,5
4,9%	20,9	22,4	24,1	26,0	28,2	30,6	33,3	36,5	40,1
5,2%	18,5	19,8	21,3	22,9	24,7	26,6	28,9	31,4	34,3
5,5%	16,4	17,6	18,8	20,2	21,7	23,3	25,2	27,3	29,6
5,8%	14,6	15,6	16,7	17,8	19,1	20,6	22,1	23,9	25,8
6,1%	13,0	13,8	14,8	15,8	16,9	18,1	19,5	21,0	22,6
6,4%	11,5	12,3	13,1	14,0	15,0	16,1	17,2	18,5	19,9
6,7%	10,2	10,9	11,7	12,4	13,3	14,2	15,2	16,3	17,5
7,0%	9,1	9,7	10,3	11,0	11,8	12,6	13,5	14,4	15,5

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
14/03/2024	Comprar	19,1 €
04/12/2023	Comprar	22,2 €
26/07/2023	Comprar	23,4 €
27/02/2023	Comprar	21,1 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias & Turismo
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Pedro Ribeiro – Químicas	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad	Carlos Pellicer – Alimentación	

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.